



酒店业务市场反馈良好，食品业务渠道拓宽规模快增

2023 年 04 月 28 日

► **同庆楼发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年，公司全年营业收入 16.7 亿元/yoy+3.86%，较 19 年同期+14.20%；归母净利润 0.94 亿元/yoy-35.03%，较 19 年同期-52.63%；扣非归母净利润 0.75 亿元/yoy-40.51%，较 19 年同期-58.33%；经营性现金流量净额 2.80 亿元/yoy-11.55%，较 19 年同期+12.44%。从 2023 年 Q1 来看，2023Q1 公司营业收入 5.40 亿元/yoy+27.27%，较 19 年同期+29.30%；归母净利润 0.72 亿元/yoy+217.05%，较 19 年同期+2.74%；扣非归母净利润 0.61 亿元/yoy+231.3%，较 19 年同期-12.94%。2022 年，公司营业收入同比增长而归母净利润同比下滑，主要是公司在外部环境影响下，坚持不裁员不降薪，继续新增门店，承担比去年同期更多规模的人力成本/房租/摊销等固定支出所致。

► **“需求契合+品牌势能”带动省内收入增长，无堂食期间固定成本支出导致毛利率下滑。**营业收入分地区来看，2022 年，公司省内收入 9.78 亿元/yoy+10.60%，较 19 年同期+28.20%；对应毛利率 15.88%，毛利率同比下降 4.75pcts。省外收入 5.02 亿元/yoy-10.67%，较 19 年同期-15.22%，对应毛利率 6.38%，毛利率同比下降 5.77pcts。我们认为，公司徽菜菜品契合安徽省本地消费需求，且中华老字号品牌在安徽省本地享有极高品牌声望，强客流集聚能力有效减少疫情扰动对营业收入的影响；此外，省内省外毛利率同比下滑，我们认为主要是二四季度阶段性停止堂食但仍承担人力/房租等固定成本所致。

► **酒店业务紧抓需求获市场积极反馈，食品业务规模快扩成长空间足。**具体来看 20-22 年各地门店布局表现：1) **餐饮方面**：20-22 年新建五家大型餐饮门店，开设一定数量其他子品牌门店，22 年公司改造 7 家老餐饮门店（其中 4 家停业改造）；2) **酒店方面**：20-22 年共新建三家富茂酒店，22 年开业的合肥滨湖富茂大酒店在各大旅游 APP 均获高分，在抖音等新媒体渠道获上亿次曝光；3) **食品业务方面**：截至 22 年末，线下商超渠道已开设 107 个联营专柜，覆盖合肥/南京/武汉市场，先后入驻苏果/大润发/安徽永辉等 KA 系统，线上建立直播/代播和达人分发运营模式。我们认为，公司近年以餐饮业务为基本盘，宴会经营为发力点，预制菜业务为中长期成长点，各项业务布局日趋完善。聚焦同庆楼当前扩张势头迅猛，成长潜力充足的酒店及食品业务，1) **酒店业务：紧抓餐饮/宴会优势，打开市场空间。**富茂酒店紧抓同庆楼餐饮特色与宴会业务经验两大要素，通过餐饮/宴会/住宿三位一体捕捉商务宴会/大型婚宴举办时的住宿需求，富茂酒店当前已开业三家，在爬坡期渡过/品牌影响力累计后有望成为业绩支撑点。2) **食品业务：双渠道快速扩张，食品创新为业务赋能。**食品业务在湖北省及长三角地区线下渠道快速铺设，聚焦线上渠道搭建，通过食品创新持续销售赋能，截至 22 年末大厨菜系列 SKU 共 41 个，大厨面点 SKU 共 23 个，22 年食品业务收入 0.94 亿元，较 22 年的 0.15 亿元大幅增长，食品业务通过线下线上双渠道扩张并行+持续创新快速打开市场。当前食品业务仍处扩张期，第二增长曲线持续发力中，后续有望成为公司业绩增量贡献主导。

► **投资建议：**我们看好同庆楼各项业务后续发展优化：1) **餐饮业务：**同庆楼餐饮门店模型不断改进优化，看好后续单店获客及盈利能力增长；2) **预制菜业务：**预制菜市场格局分散，公司预制菜业务处萌芽状态，线下渠道铺设迅速，看好短中期安徽市场预制菜业务发展；3) **宴会服务：**目前处于爬坡期，一站式宴会服务模式较为稀少且为消费者所青睐，随口碑积累、品牌门店增加，有望快速抢占市场；4) **酒店业务：**综合性强符合宴会客户需求，在餐饮供应链及宴会体系完善的情况下具备可复制性，后续酒店业务随开店经验累积、经营模型优化，有望成为公司营收全新增长点。预计 23-24 年归母净利润分别为 2.77/3.67/4.60 亿元，对应 22-24 年 PE 为 34/26/21X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情扰动，拓店不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,670	2,428	3,014	3,617
增长率 (%)	3.9	45.3	24.1	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	94	277	367	460
增长率 (%)	-35.0	196.0	32.6	25.3
每股收益 (元)	0.36	1.07	1.41	1.77
PE	102	34	26	21
PB	4.8	4.3	3.9	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.69 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

1.同庆楼 (605108.SH) 首次覆盖报告：中华老字号韧性充足，餐饮为基多业务快速铺开-2022/11/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,670	2,428	3,014	3,617
营业成本	1,364	1,847	2,267	2,703
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	65	78	94	107
管理费用	115	151	184	217
研发费用	2	2	3	4
EBIT	133	371	494	621
财务费用	26	12	15	18
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	10	11	11
营业利润	124	374	495	621
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	123	372	493	618
所得税	30	95	126	158
净利润	94	277	367	460
归属于母公司净利润	94	277	367	460
EBITDA	317	568	735	908

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	411	394	496	719
应收账款及票据	33	12	17	23
预付款项	26	18	20	24
存货	99	132	155	170
其他流动资产	192	211	224	237
流动资产合计	761	767	913	1,173
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	781	1,035	1,279	1,522
无形资产	205	272	341	415
非流动资产合计	2,141	2,456	2,677	2,878
资产合计	2,902	3,223	3,591	4,052
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	155	207	255	304
其他流动负债	324	369	440	509
流动负债合计	478	577	695	813
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	437	429	422	415
非流动负债合计	437	429	422	415
负债合计	916	1,006	1,117	1,228
股本	260	260	260	260
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,986	2,217	2,474	2,824
负债和股东权益合计	2,902	3,223	3,591	4,052

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.86	45.34	24.14	20.02
EBIT 增长率	-30.98	179.79	32.92	25.67
净利润增长率	-35.03	195.99	32.60	25.35
盈利能力 (%)				
毛利率	18.33	23.92	24.77	25.27
净利润率	5.60	11.41	12.19	12.73
总资产收益率 ROA	3.23	8.60	10.23	11.37
净资产收益率 ROE	4.71	12.50	14.85	16.31
偿债能力				
流动比率	1.59	1.33	1.31	1.44
速动比率	1.17	0.94	0.95	1.11
现金比率	0.86	0.68	0.71	0.88
资产负债率 (%)	31.55	31.21	31.11	30.30
经营效率				
应收账款周转天数	7.11	1.80	2.10	2.30
存货周转天数	26.62	26.00	25.00	23.00
总资产周转率	0.58	0.79	0.88	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	1.07	1.41	1.77
每股净资产	7.64	8.53	9.51	10.86
每股经营现金流	1.08	2.13	2.62	3.18
每股股利	0.08	0.43	0.42	0.53
估值分析				
PE	102	34	26	21
PB	4.8	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	30.31	16.95	12.96	10.24
股息收益率 (%)	0.20	1.16	1.16	1.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	94	277	367	460
折旧和摊销	185	197	241	288
营运资金变动	-9	72	69	75
经营活动现金流	280	554	682	826
资本开支	-462	-375	-388	-406
投资	456	0	0	0
投资活动现金流	17	-437	-377	-395
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	3	5	6
筹资活动现金流	-138	-134	-202	-208
现金净流量	158	-17	102	223

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026